

Sector Consumo: Deterioro en el consumo y depreciación del peso presionarían valorizaciones.

Resumen

El 2019 fue un año complejo para las embotelladoras. La difícil situación económica de la región, y en particular de Argentina (hiperinflación, depreciación del peso y deterioro del consumo) impactó negativamente los resultados de las operaciones de Andina y CCU. Además, la reducción en el crecimiento de China, junto con una mayor producción mundial de vino acotó el crecimiento de las exportaciones de las principales viñas de país. Finalmente, el comienzo de las movilizaciones en Chile trajo consigo el cierre parcial y/o total de supermercados, canal que concentra más del 35% de las ventas de las compañías. Junto con esto, las paralizaciones portuarias tuvieron un efecto negativo las exportaciones de vino.

Este año tampoco estará exento de complicaciones para las compañías. El principal desafío será mantener sus márgenes en un contexto marcado por: (i) acotado crecimiento en volumen por alto grado de competencia en los mercados de bebidas gaseosas y cervezas, junto con un deterioro del consumo interno, (ii) depreciación de las monedas locales (CLP y ARS principalmente) que aumentaría los costos dolarizados de las firmas, (iii) alza en el precio internacional de sus principales insumos como el azúcar y aluminio -que el año pasado alcanzaron sus nivel más bajos en 10 años- junto con la cebada que ha subido casi ininterrumpidamente los últimos 24 meses y un costo del vino que estaría presionado por una vendimia 2020 al menos 10% menor respecto al 2019 según nuestras estimaciones, y (iv) mayores costos laborales en Chile por la eventual reducción de la jornada laboral junto con el aumento de la cotizaciones.

Sin embargo, estimamos que buena parte de los factores mencionados están detrás de las correcciones en valorización de las compañías del sector, las que se encuentran transando a múltiplos en torno a 15-20% por debajo de los promedios de los últimos años. Si bien parte de estos factores afectarían más a largo plazo las estructuras de costos del sector (costos laborales y ciclo de materias primas al alza), otros podrían revertirse más a largo plazo (efecto de tipo de cambio y debilidad del consumo). **Así, estimamos que los márgenes se recuperarían a partir del 2021, en línea con un contexto macroeconómico e interno que iría de menos a más. Con todo, a mediano plazo vemos atractivo en Concha y Toro (P.O. 1.650), dado su menor exposición al país, y Andina (P.O. 2.600) por su operación en Brasil.**

Gonzalo Sandoval I.
Analista Sector Consumo,
Telecom y TI
gonzalo.sandoval@security.cl

Felipe Jaque S.
Economista jefe
felipe.jaque@security.cl

Cuadro 1: Resumen Recomendación

Empresa	Recomendación	Precio Objetivo	P/U Forward	EV/EBITDA Forward	Dividend Yield
Andina	Neutral	2.600	17,9	9,8	3,5
CCU	Neutral	8.600	24,8	10,4	2,0
Concha y Toro	Neutral	1.650	19,0	12,8	2,0
Embonor	Neutral	1.700	15,6	7,8	4,0

Apostando a Brasil

Actualizamos nuestra cobertura de Embotelladora Andina, estimando un precio objetivo de \$2.600 a 12 meses, con una recomendación Neutral.

- En Chile, desde el comienzos de las movilizaciones las ventas de la operación han sido afectadas por el cierre parcial y/o total de supermercados, canal que concentra el 30% de las ventas. Además, la depreciación del CLP respecto al dólar presionaría el margen bruto de la operación. Por esto, proyectamos un primer semestre 2020 complejo, en línea con el cierre de 2019. La operación repuntaría a partir del 2021, con crecimiento en el volumen (+1%) y una mejora en margen Ebitda dada por un CLP más apreciado (2020E: 20,6% vs 2019E: 21,1%).

- En Brasil, para el 2020 proyectamos un crecimiento en sus ventas de 9%, impulsadas por la recuperación de la economía y un mejor mix. Junto con esto, las mejoras introducidas por su nueva planta de Duque de Caxias le permitiría expandir su margen Ebitda en 50 pb (2020E: 19,7% vs 2019E: 19,2%), y alcanzaría un 21% en el largo plazo, a medida que el mix de producto cambie hacia formatos más rentables.

- Argentina seguiría sufriendo los embates de la recesión. Para el 2020 esperamos una caída en los ingresos en CLP de un 11% (36% depreciación esperada ARS vs CLP). La depreciación del ARS continuaría afectando los márgenes de la operación, reduciendo en 400 pb su margen Ebitda (2020E: 10,2% vs 2019E: 14,2%), el cual seguiría presionado en el mediano plazo.

- A nivel consolidado, el 2020 el Ebitda de la compañía caería un 6% respecto al 2019, con una contracción de 180 pb en el margen Ebitda (17,5% vs 19,3% 2019E) por el alza en los costos dolarizados junto con mayores costos laborales. A partir del 2021 proyectamos un crecimiento del Ebitda de 5% en línea con los ingresos de la compañía, mientras que el margen Ebitda se recuperaría gradualmente hasta alcanzar un 19% en el largo plazo.

Riesgos

↓ Prolongación de las movilizaciones en Chile.

↓ No renovar el acuerdo de distribución y comercialización de Heineken en Brasil reduciría el ingreso de la operación en un 12%.

↑ ↓ Volatilidad en el precio internacional de sus principales materias primas.

↓ Empeoramiento de las condiciones económicas, en particular el consumo en Argentina y Brasil.

↓ Depreciación de las monedas locales.

ANDINA-B

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$2.600

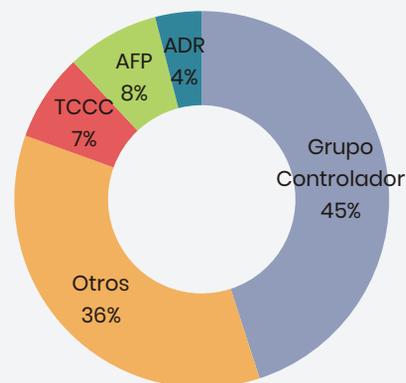
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	ANDINA-B
Riesgo	Medio
Conversión ADR	6
Precio Objetivo (\$)	2.600
Precio Actual (\$)	2.247
Precio Min/Max 12M (\$)	1.894 / 2.617
Market Cap (MMUS\$)	2.652
Volumen Diario (MM\$)*	1.745
Nº Acciones (millones)	473
Free Float	48%
Peso IPSA	1,6%
Dividend Yield 12M	3,5%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad

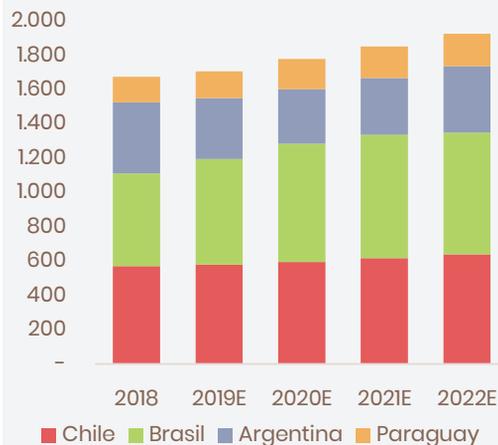


Fuente: Compañía y Estudios Security.

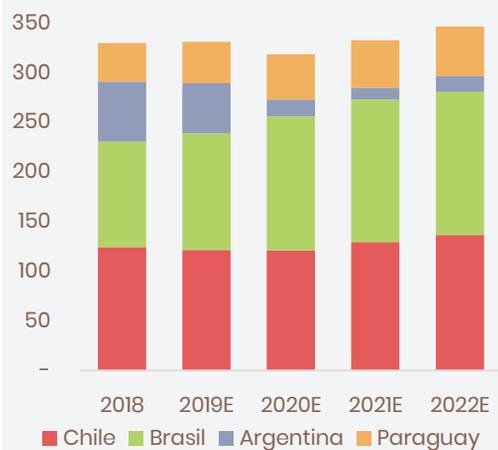
Sector: Consumo | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 2.247 | P. Objetivo: 2.600

Año	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
VOLUMEN POR OPERACIÓN (MM CU)					
Chile	231	240	244	246	248
Brasil	249	259	263	276	270
Argentina	202	178	161	159	161
Paraguay	68	69	71	71	72
ESTADO DE RESULTADOS (MM \$)					
Ingresos	1674.597	1726.840	1784.670	1888.352	1964.259
Variación (%)	-9,5	3,1	3,3	5,8	4,0
Resultado Operacional	225.369	225.016	198.800	220.677	231.047
Variación (%)	-5,6	-0,2	-11,7	11,0	4,7
Margen Operacional (%)	13,5	13,0	11,1	11,7	11,8
EBITDA	324.965	332.539	311.814	331.577	344.772
Variación (%)	-3,8	2,3	-6,2	6,3	4,0
Margen EBITDA (%)	19,4	19,3	17,5	17,6	17,6
Utilidad Neta	96.604	136.023	118.988	125.715	131.555
Variación (%)	-18,0	40,8	-12,5	5,7	4,6
Margen Neto (%)	5,8	7,9	6,7	6,7	6,7
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda / Activos (%)	61	59	55	56	55
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	6,4	8,5	5,5	5,9	5,8
Liquidez Corriente (x)	1,1	1,3	1,7	1,7	1,7
Deuda Neta / Ebitda (x)	2,0	2,0	1,2	1,2	1,2
Deuda Financiera (MM US\$)	1203	1113	956	1.032	1.091
VALORIZACIONES					
Precio de cierre (\$)	2.595	2.179	2.247	2.247	2.247
Precio Utilidad (x)	25,4	15,2	17,9	16,9	16,2
EV / Ebitda (x)	10,0	8,6	9,8	9,4	9,1
Bolsa Libro (x)	2,8	2,4	2,0	1,9	1,9
Precio Ventas (x)	1,5	1,2	1,2	1,1	1,1
ROA (%)	4,4	6,3	5,1	5,1	5,1
ROE (%)	11,2	15,8	11,4	11,5	11,5

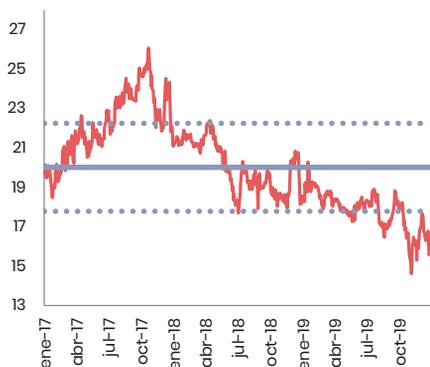
Ingresos por Operación (Bn \$)



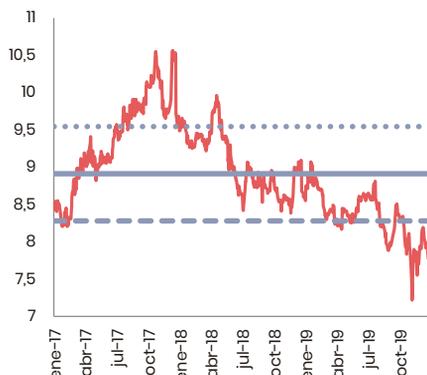
EBITDA por Operación (Bn \$)



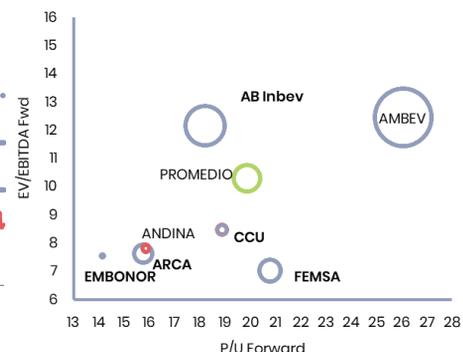
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Compiendo con un gigante

Actualizamos nuestra cobertura de CCU, estimando un precio objetivo de \$8.600 a 12 meses, con una recomendación neutral.

- Para Chile, estimamos un cierre de 2019 complejo, con una contracción en volúmenes agudizada tras el comienzo de las movilizaciones, principalmente por el cierre parcial y/o total de supermercados (33% de las ventas). En el 2020, la operación seguiría presionada, en donde el alto nivel de competencia con AB InBev en la categoría de cervezas limitaría el crecimiento en los ingresos y el alza en el precio de sus principales materias primas contraería el margen Ebitda (2019E: 22,7% vs 2020E: 21,5%).

- En cuanto a Negocios Internacionales, esperamos un 2020 complejo, principalmente por Argentina (depreciación ARS respecto a CLP 2019: 35%; 2020E: 45%). Luego de consolidar la operación de la compañía en Bolivia, los volúmenes volverían a caer un 5%, en línea con la contracción del consumo privado Argentina, junto con la fuerte competencia con AB Inbev. En costos, la depreciación de las monedas locales seguiría presionando el margen Ebitda en -300 pb alcanzado un 5% el 2020, el que se recuperaría hasta llegar a 8% en el largo plazo.

- En Vinos, esperamos un crecimiento de 6% en la primera línea en el 2020, principalmente por un tipo de cambio más favorable (52% del volumen corresponde a exportaciones). Además, estimamos una contracción de 100 pb en el margen bruto, por un menor volumen de cosecha en la vendimia 2020 (-10% a/a), respecto a la del 2019. Para el margen Ebitda, estimamos un 16% en el 2020 (-100 pb vs 2019), y 18% en el largo plazo.

- En cuanto a su operación en Colombia, esperamos que la compañía continúe creciendo en participación de mercado de la mano de Heineken y su marca propia Andina. Estimamos que a cierre del 2020 la compañía podría comercializar 2 millones de HL, acercándose al *breakeven* de la operación.

Riesgos

- ↓ Mayor competencia en precios con AB Inbev.
- ↓ Deterioro del consumo en la región, en particular en Argentina y Chile.
- ↓ Alza en el precio internacional de sus principales materias primas.
- ↓ Depreciación de las monedas locales.

CCU

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$8.600

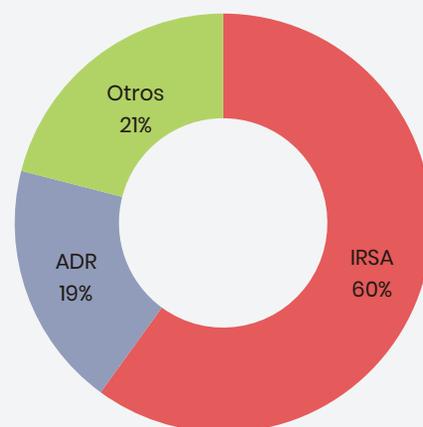
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CCU
Riesgo	Medio
Conversión ADR	2
Precio Objetivo (\$)	8.600
Precio Actual (\$)	7.450
Precio Min/Max 12M (\$)	6.931 / 9.857
Market Cap (MMUS\$)	3.712
Volumen Diario (MM\$)*	2.759
Nº Acciones (millones)	370
Free Float	40%
Peso IPSA	2,7%
Dividend Yield 12M	2,0%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad

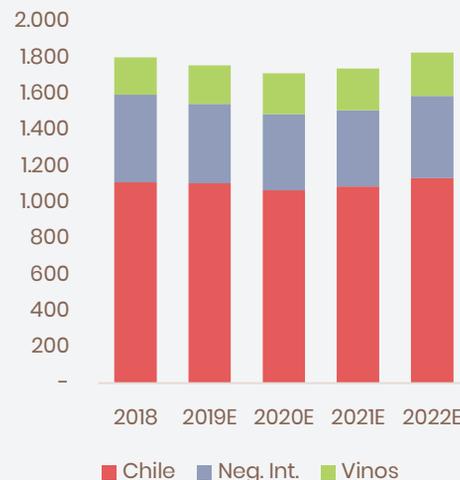


Fuente: Compañía y Estudios Security.

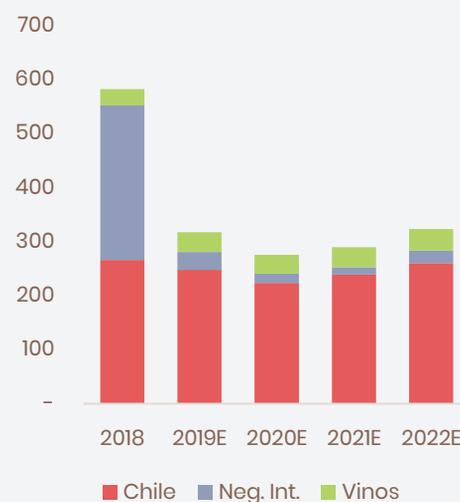
Sector: Consumo | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 7.450 | P. Objetivo: 8.600

AÑO	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
VOLUMEN POR OPERACIÓN (M HI)					
Chile	18.867	18.905	18.437	18.806	19.220
Negocios Internacionales	8.273	8.553	8.314	8.356	8.544
Vinos	1.388	1.380	1.402	1.437	1.475
ESTADO DE RESULTADOS (MM \$)					
Ingresos	1.783.282	1.739.385	1.695.704	1.729.476	1.816.301
Variación (%)	5,0	-2,5	-2,5	2,0	5,0
Resultado Operacional	472.752	206.615	172.583	186.584	209.910
Variación (%)	101,3	-56,3	-16,5	8,1	12,5
Margen Operacional (%)	26,5	11,9	10,2	10,8	11,6
EBITDA	566.042	308.591	277.498	292.974	321.691
Variación (%)	73,1	-45,5	-10,1	5,6	9,8
Margen EBITDA (%)	31,7	17,7	16,4	16,9	17,7
Utilidad Neta	322.085	123.737	111.182	121.479	138.199
Variación (%)	117,5	-61,6	-10,1	9,3	13,8
Margen Neto	18,1	7,1	6,6	7,0	7,6
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda/Activos (%)	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
EBITDA/Gastos Fin. Netos(x)	45,8	11,3	14,8	15,3	16,0
Liquidez Corriente (x)	1,5	1,7	1,9	1,9	1,9
Deuda Neta/EBITDA (x)	0,0	0,6	0,0	0,0	0,0
Deuda Financiera (MMUSD)	453	465	297	310	330
VALORIZACIONES					
Precio de cierre (\$)	9.816	7.370	7.450	7.450	7.450
Precio Utilidad (x)	22,4	22,0	24,8	22,7	19,9
EV/EBITDA (x)	10,4	9,8	10,4	9,8	9,0
Bolsa Libro (x)	2,8	2,1	1,9	1,9	1,8
Precio Ventas (x)	63	60	60	60	62
ROA (%)	13,4	5,6	5,0	5,3	5,7
ROE (%)	23,2	8,9	7,2	7,5	8,2

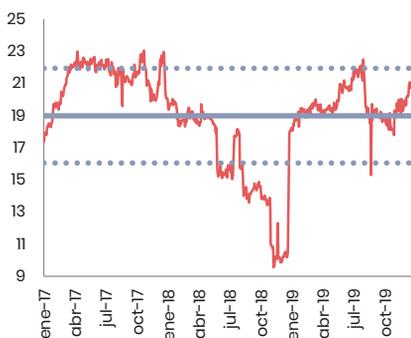
Ingresos por Operación (Bn \$)



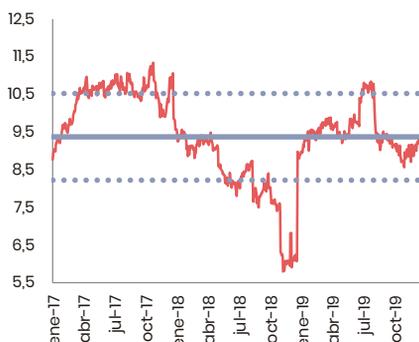
EBITDA por Operación (Bn \$)



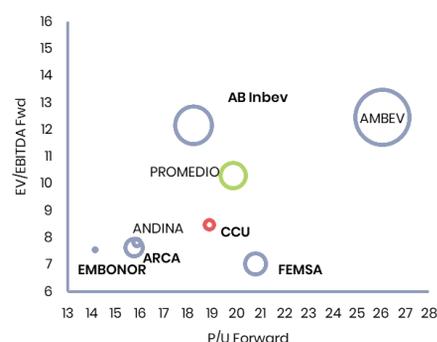
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Recuperando volúmenes

Actualizamos nuestra cobertura Viña Concha y Toro, estimando un precio objetivo de \$1.650 a 12 meses, con una recomendación Neutral.

- La apreciación de la canasta de monedas de la compañía respecto al CLP (2019: 5,1% y 2020E: 8,1%) y el aumento en el precio promedio en dólares de los vinos de exportación (2019E: +1% y 2020E: +2%) liderarían el crecimiento de la primera línea de la compañía en el 2020. Esto sumado a un crecimiento anual de 2% en el volumen exportado para los próximos años, llevaría a la viña a un crecimiento de sus ingresos consolidados de un 8,8% y 9,3% para 2019 y 2020, respectivamente.

- En cuanto a los costos, si bien esperamos un menor volumen cosechado en la vendimia 2020 respecto al año pasado, las favorables vendimias del 2018 y 2019, junto con la desaceleración de las exportaciones han generado un aumento en el stock de inventario de la industria. Esto reduciría el impacto negativo de la vendimia a solo -50 pb en el margen bruto, respecto al año pasado (2020E: 36,3% vs 2019E: 36,8%). Este margen se mantendría estable durante el 2021 debido al alto nivel de inventario de la compañía y a las eficiencias implementadas en sus viñedos propios (35% de la producción total aproximadamente), lo que le permitirían mitigar el riesgo de condiciones climáticas adversas.

- A nivel consolidado, el Ebitda 2020 de la compañía se mantendría plano respecto al 2019 (tras un +27%(E) vs 2018), con una contracción de 130 pb en el margen Ebitda (14,8% vs 16,1% 2019E), principalmente por alzas en los costos denominados en USD y mayores costos laborales. A partir del 2021, proyectamos un crecimiento del Ebitda por sobre 6% en línea con los ingresos de la compañía y mejoras en el margen Ebitda hasta alcanzar un 17%, dado mejoras en eficiencias y un mix de productos de mayor valor.

Riesgos

- ↑ Depreciación del mix de monedas respecto al CLP.
- ↓ Deterioro de las condiciones macroeconómicas de los países en donde la compañía opera.
- ↓ Factores climáticos que afecten las vendimias de las zonas centro y sur de Chile.
- ↓ Mayor producción vitivinícola mundial que debilite el posicionamiento del vino chileno.

CONCHATORO

Recomendación: Mantener

Precio Objetivo: \$1.650

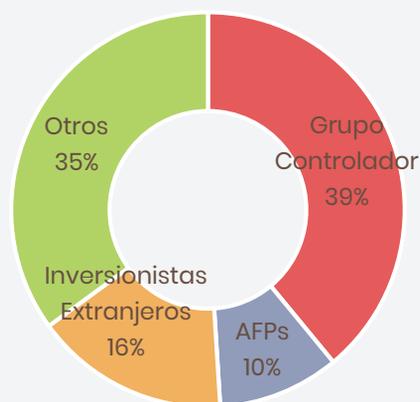
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	CONCHATORO
Riesgo	Medio
Conversión ADR	-
Precio Objetivo (\$/US\$)	1.650
Precio Actual (\$)	1.420
Precio Min/Max 12M (\$)	1.277 / 1.496
Market Cap (MMUS\$)	1.085
Volumen Diario (MM\$)*	1.247
Nº Acciones (millones)	747
Free Float	61%
Peso IPSA	1,7%
Dividend Yield 12M	2,0%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad

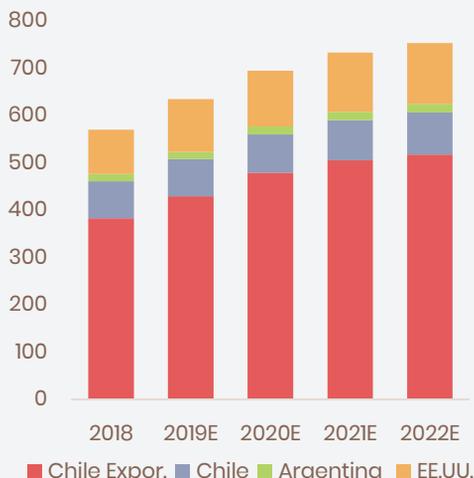


Fuente: Compañía y Estudios Security.

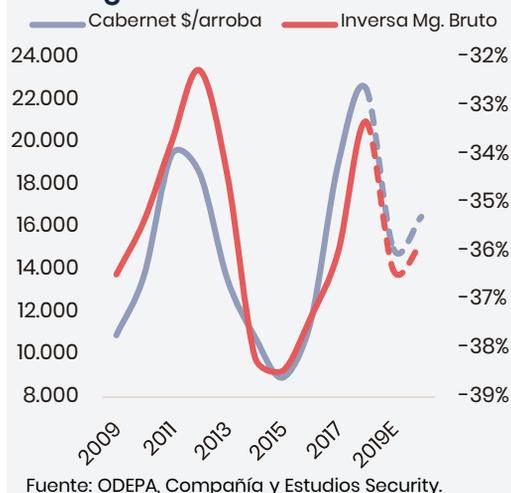
Sector: Consumo | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$): 1.420 | P. Objetivo: 1.650

AÑO	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
Volumen (MM Lt)					
Chile Consumo Local	68.293	65.803	66.154	67.146	68.153
Chile Exportaciones	185.531	192.944	198.732	202.707	206.761
Argentina	9.683	8.708	8.868	9.170	9.456
Estados Unidos	32.751	33.136	33.823	34.525	35.241
ESTADO DE RESULTADOS (MM \$)					
Ingresos	612.920	666.611	728.305	768.914	790.863
Variación (%)	-4,8	8,8	9,3	5,6	2,9
Resultado Operacional	58.798	75.525	76.628	84.746	91.119
Variación (%)	-5,2	28,4	1,5	10,6	7,5
Margen Operacional (%)	9,6	11,3	10,5	11,0	11,5
EBITDA	84.816	104.522	108.319	118.204	125.532
Variación (%)	-1,8	23,2	3,6	9,1	6,2
Margen EBITDA (%)	13,8	15,7	14,9	15,4	15,9
Utilidad Neta	47.902	54.375	55.832	58.131	62.574
Variación (%)	-3,6	13,5	2,7	4,1	7,6
Margen Neto (%)	7,8	8,2	7,7	7,6	7,9
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda / Activos (%)	50	51	49	48	47
EBITDA / Gastos Fin. Netos (x)	7,9	9,5	11,3	11,7	12,1
Liquidez Corriente (x)	1,8	1,9	1,7	1,8	1,8
Deuda Neta / Ebitda (x)	3,3	3,2	3,1	2,6	2,1
Deuda Financiera (MM US\$)	462	520	459	483	465
VALORIZACIONES					
Precio de cierre (\$)	1.338	1.415	1.420	1.420	1.420
Precio Utilidad (x)	20,9	19,4	19,0	18,2	17,0
EV / Ebitda (x)	15,0	13,2	12,8	11,5	10,5
Bolsa Libro (x)	1,8	1,8	1,7	1,6	1,5
Precio Ventas (x)	1,6	1,6	1,5	1,4	1,3
ROA (%)	4,2	4,4	4,5	4,5	4,7
ROE (%)	8,4	9,1	8,9	8,7	8,9

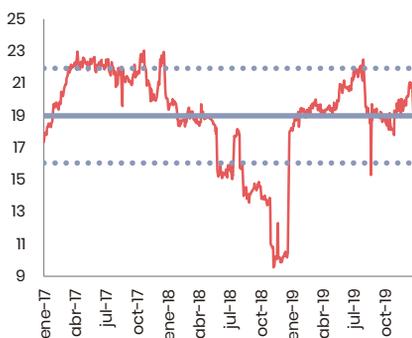
Ingresos por Operación (Bn \$)



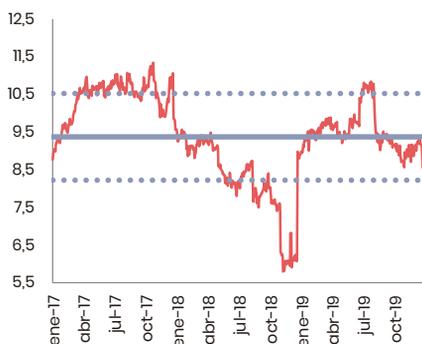
Precios Productor Vino vs Margen Bruto



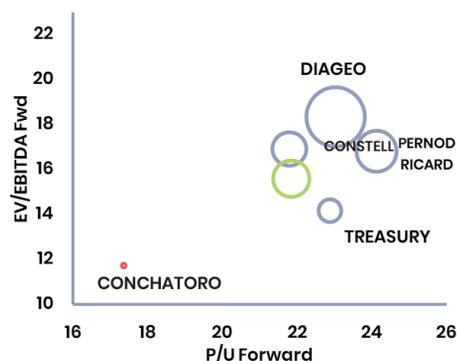
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

Valoración atractiva

Retomamos nuestra cobertura estimando un precio objetivo de **\$1.700 a 12 meses, con la recomendación de Neutral.**

- En Chile, tanto su menor exposición al canal supermercados (solo 25% de las ventas), como la menor violencia registrada en sus zonas franquiciadas ayudaron a mitigar en parte la baja en las ventas tras el inicio de las movilizaciones. Tras un complejo cierre de año, esperamos que este 2020 los precios puedan crecer en línea con la inflación mientras que el volumen se mantendría plano, creciendo 1% a partir del 2021, principalmente por las categorías Aguas y Otros.

- Por su parte, la operación de Bolivia cerraría el 2019 con un crecimiento de 10% en los ingresos en CLP, en línea con la depreciación del CLP respecto al Boliviano (TC fijo respecto al dólar). Durante el primer semestre del 2020 el tipo de cambio seguiría beneficiando la conversión de resultados de la operación, lo que se traduciría en un crecimiento anual de 8% en los ingresos en CLP. A partir del 2021, proyectamos un crecimiento de la primera línea en torno a 2,5-3,0%, con precios creciendo levemente por debajo de la inflación, y un volumen consolidado creciendo un 1%.

- En cuanto a los costos, si bien el precio del azúcar en dólares (18% de los costos variables aprox.) se ha mantenido estable, la depreciación del CLP ha presionado los márgenes de la compañía. Además, los acuerdos de distribución de los portafolios de DIAGEO y Pisquera Elqui tendrían un impacto negativo en los márgenes tanto en 2019 como 2020.

- A nivel de Ebitda, para el cierre del 2019 esperamos un crecimiento de 2,7% respecto al 2018, con una contracción del margen de 110 pb (2019E: 18,3% vs 2018: 19,4%). El 2020 el Ebitda se mantendría plano, principalmente por una contracción de 80 pb asociados a los acuerdos de distribución. A partir del 2021 el Ebitda crecería en torno a un 3,5% en línea con los ingresos de la compañía. A nivel de margen, este se recuperaría paulatinamente hasta alcanzar un 18% en el largo plazo, a medida de que aumente la participación de retornables en el mix de formato de la operación en Bolivia.

Riesgos

- ↓ Volatilidad en el precio internacional de sus principales materias primas.
- ↓ Empeoramiento de las condiciones económicas, en particular el consumo en Bolivia.
- ↓ Condiciones climáticas adversas en Bolivia.
- ↓ Depreciación del CLP y BOB respecto al dólar (paso a un tipo de cambio flotante).

EMBONOR-B

Recomendación: Neutral

Precio Objetivo: \$1.700

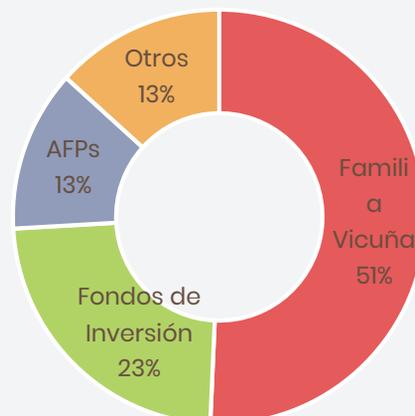
INFORMACIÓN RELEVANTE

Ticker BCS	EMBONOR-B
Riesgo	Medio
Conversión ADR	-
Precio Objetivo (\$/US\$)	1.700
Precio Actual (\$)	1.320
Precio Min/Max 12M (\$)	1.176 / 1.673
Market Cap (MMUS\$)	681
Volumen Diario (MM\$)*	293
Nº Acciones (millones)	266
Free Float	49%
Peso IPSA	-
Dividend Yield 12M	4,0%

Fuente: Bloomberg

* Promedio últimos 3 meses

Estructura de Propiedad

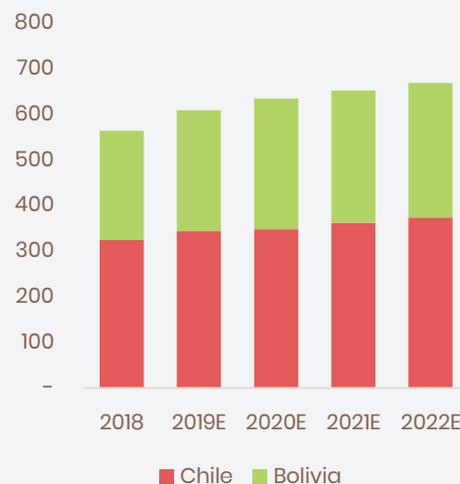


Fuente: Compañía y Estudios Security.

Sector: Consumo | Recomendación: Neutral | P. Actual (\$) : 1.330 | P. Objetivo: 1700

AÑO	2018	2019e	2020e	2021e	2022e
VOLUMEN POR OPERACIÓN (MM CU)					
Chile	126	128	127	128	128
Bolivia	146	145	145	147	149
ESTADO DE RESULTADOS (MM \$)					
Ingresos	564.388	609.016	634.452	651.920	668.737
Variación (%)	3,2	7,9	4,2	2,8	2,6
Resultado Operacional	70.454	75.287	70.748	74.302	77.002
Variación (%)	-2,3	6,9	-6,0	5,0	3,6
Margen Operacional (%)	12,5	12,4	11,2	11,4	11,5
EBITDA	109.460	110.998	108.011	112.653	116.376
Variación (%)	4,8	1,4	-2,7	4,3	3,3
Margen EBITDA (%)	19,4	18,2	17,0	17,3	17,4
Utilidad Neta	44.147	45.775	42.338	44.650	46.361
Variación (%)	4,9	3,7	-7,5	5,5	3,8
Margen Neto (%)	7,8	7,5	6,7	6,8	6,9
INDICADORES DE CRÉDITO					
Deuda / Activos (%)	51	51	52	52	52
EBITDA / Gastos Fin. (x)	11,0	9,8	9,1	9,2	9,3
Liquidez Corriente (x)	1,0	1,1	1,1	1,0	1,0
Deuda Neta / Ebitda (x)	1,5	1,5	1,7	1,7	1,8
Deuda Financiera (MM US\$)	348	344	335	351	366
VALORIZACIONES					
Precio de cierre (\$)	1.608	1.320	1.330	1.330	1.330
Precio Utilidad (x)	18,6	14,4	15,6	14,8	14,2
EV / Ebitda (x)	9,0	7,5	7,8	7,6	7,4
Bolsa Libro (x)	2,2	1,6	1,6	1,5	1,4
Precio Ventas (x)	1,5	1,1	1,0	1,0	1,0
ROA (%)	5,7	5,5	4,9	5,0	5,1
ROE (%)	11,8	11,4	10,0	10,1	10,0

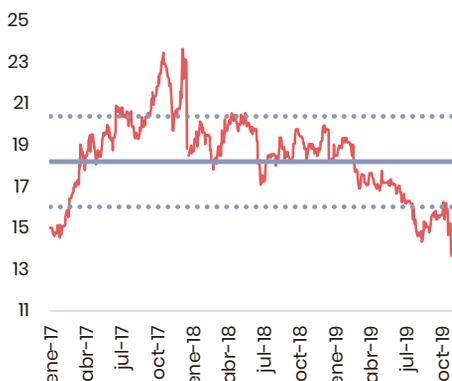
Ingresos por Operación (Bn \$)



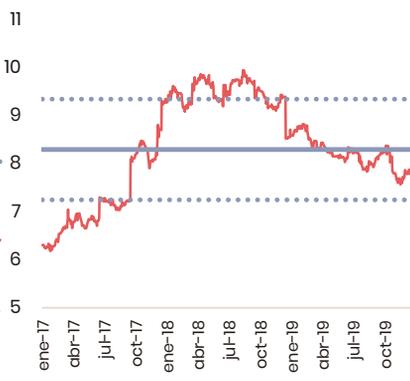
EBITDA por Operación (Bn \$)



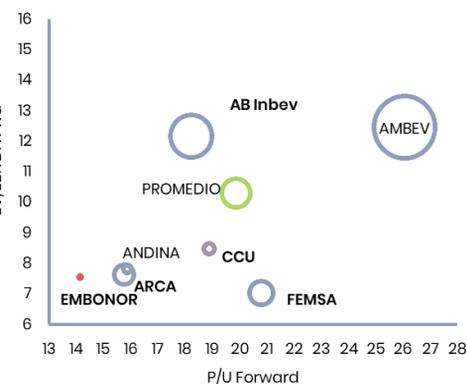
P/U Trailing



EV/EBITDA Trailing



Comparables



Fuente: Bloomberg y Estudios Security.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio web inversionessecurity.cl

Av. Apoquindo #3150, Piso 7, Las Condes. Santiago, Chile.
inversionessecurity.cl • [@inv_security](https://www.instagram.com/inv_security) • (56 2) 2581 5600

INVERSIONES security

Este informe no constituye oferta a firme de compra ni venta de valores, no compromete a Grupo Security ni a sus filiales o empresas relacionadas. Este informe ha sido preparado en base a información pública, proveniente de fuentes a nuestro juicio confiables. Sin embargo, podría contener eventualmente algún error, que de modo alguno compromete la responsabilidad de los autores de este informe. Asimismo, los precios o valores indicados pueden presentar variaciones con respecto a lo informado. Las inversiones especificadas en este informe pueden no resultar adecuadas para todos los inversionistas. Éstos deben tomar sus propias decisiones según sus objetivos y sus niveles de riesgo específicos. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada o duplicada por cualquier forma o medio, o (ii) redistribuida sin el previo consentimiento escrito de Grupo Security.